



May 2011

WORKING PAPER SERIES

2011-ECO-04

Quitter la zone euro: y a-t-il un mode d'emploi?

Eric Dor

IESEG School of Management (LEM-CNRS)

IESEG School of Management

Catholic University of Lille

3, rue de la Digue

F-59000 Lille

www.ieseg.fr

Tel: 33(0)3 20 54 58 92

Fax: 33(0)3 20 57 48 55

Quitter la zone euro: y a-t-il un mode d'emploi?

Eric Dor
Directeur de la Recherche
IESEG School of Management (LEM-CNRS)

Mai 2011

Résumé

Il est bien connu que l'abandon de l'euro par un pays membre de l'UEM aurait un impact extrêmement déstabilisant pour l'ensemble de la zone euro, et un impact fortement négatif sur l'économie de tous les pays de la zone. Il n'empêche que cette hypothèse est souvent évoquée, généralement sans prendre la mesure de ce que cela impliquerait concrètement. Il est donc utile d'éclairer le débat de manière analytique pour qu'au moins ce type de supputations soit discuté en connaissance de cause.

Pour un pays souhaitant abandonner l'euro, la seule voie légale purement compatible avec le traité européen serait de se retirer d'abord de l'ensemble de l'Union Européenne en utilisant l'article 50 du traité, et ensuite d'essayer de négocier une nouvelle adhésion, mais avec dérogation en ce qui concerne l'Union Monétaire. Une autre manière légale de se retirer serait de négocier un amendement au traité. Ces options exigeraient chaque fois de longues négociations et la ratification par tous les Etats membres. Certains pensent qu'on pourrait alors se contenter, dans l'urgence, d'un accord à l'unanimité au Conseil Européen, et d'un règlement, en dépit des incertitudes juridiques que cela comporterait. Certains articles de la convention de Vienne sur le Droit des Traités pourraient également fournir une base juridique à un retrait d'un pays de la zone euro sans quitter l'Union Européenne, à condition que le droit international public s'applique au traité européen, ce qui est une question débattue.

Les difficultés particulières liées à l'abandon de l'euro par un des pays de l'UEM tiennent au maintien de l'euro comme unité monétaire des autres pays de l'Union Economique et Monétaire. La nouvelle monnaie du pays qui quitterait l'UEM aurait à coexister ensuite avec son ancienne unité monétaire, l'euro, qui resterait celle des autres pays de la zone. Il ne s'imposerait donc pas mécaniquement que toutes les dettes émises en euros préalablement au retrait soient converties dans la nouvelle monnaie nationale. Ce problème serait particulièrement critique dans un contexte de dépréciation de la nouvelle monnaie nationale par rapport à son taux de conversion initial en euros.

Une description des modalités pratiques potentielles d'un retrait de la zone euro par un de ses pays membres permet de prendre la mesure de ses difficultés. Une question particulièrement délicate porterait sur la manière de dénouer les dettes et créances en euros de la banque centrale nationale du pays qui quitterait la zone, vis-à-vis des autres banques centrales nationales de l'Eurosystème et de la Banque Centrale Européenne. Pour éviter une panique

bancaire et une dévaluation trop forte de la monnaie nationale, les comptes d'épargne pourraient être bloqués temporairement. Par ailleurs, en contradiction avec la libre circulation des capitaux dans l'Union Européenne, des mesures temporaires de contrôle des mouvements de capitaux pourraient être envisagées, mais leur légalité serait incertaine.

Dans l'hypothèse où un Etat quittait la zone euro, ce n'est que sous certaines conditions que certaines dettes en euros émises par des institutions publiques ou privées de cet Etat avant la date de retrait, ou certains paiements en euros découlant de contrats conclus avant cette date, pourraient être convertis automatiquement en nouvelle monnaie nationale au taux de conversion initial. De manière générale ce sont les dettes et contrats pour lesquels il entrerait dans l'intention des parties de se référer à la «lex monetae» du pays qui se retire. De toute manière, dans l'hypothèse où le retrait serait unilatéral, et donc illégal par rapport au traité, les juridictions étrangères au pays qui quitterait la zone euro refuseraient vraisemblablement le droit de convertir ces types de dettes et contrats en nouvelle monnaie nationale, dans des litiges où elles auraient à intervenir.

Introduction

Il est bien connu que l'abandon de l'euro par un pays membre de l'UEM aurait un impact extrêmement déstabilisant pour l'ensemble de la zone euro, et un impact fortement négatif sur l'économie de tous les pays de la zone. Il n'empêche que cette hypothèse est souvent évoquée, généralement sans prendre la mesure de ce que cela impliquerait concrètement. Il est donc utile d'éclairer le débat de manière scientifique pour qu'au moins ce type de supputations soient discutées en connaissance de cause. Cet article examine quels pourraient être les fondements juridiques d'un abandon de l'euro par un pays membre de l'Union Economique et Monétaire. Il décrit ensuite le problème spécifique qui résulterait de la coexistence d'une nouvelle monnaie nationale de l'Etat concerné, avec son ancienne unité monétaire, l'euro, qui resterait celle des autres pays membres. La description des modalités pratiques potentielles d'un retrait de la zone euro par un Etat membre permet d'appréhender toute la complexité et les incertitudes d'un tel projet. Dans l'hypothèse où un Etat se retirait de l'UEM, on détermine également dans quels cas les dettes et autres obligations contractées avant le retrait, et libellées initialement en euro, pourraient être converties en nouvelle monnaie nationale.

Fondements juridiques de la légalité d'une décision de sortir de l'euro

Le traité de Lisbonne contient une clause qui permet à un état membre de quitter l'Union Européenne dans son ensemble. C'est l'Article 50 de la version consolidée du Traité sur l'Union Européenne qui établit que tout État membre peut décider de se retirer de l'Union, et que celle-ci doit alors négocier et conclure avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait.

Le traité européen ne contient toutefois pas de clause qui permette le retrait d'un Etat de l'Union Monétaire uniquement, tout en restant membre de l'Union Européenne. Pour un pays souhaitant abandonner l'euro, la seule voie légale purement compatible avec le traité serait donc de se retirer d'abord de l'ensemble de l'Union Européenne en utilisant l'article 50, ce qui impliquerait forcément de quitter la zone euro. Ensuite le pays pourrait essayer de négocier une nouvelle adhésion, mais avec dérogation en ce qui concerne l'Union Monétaire (dérogation dont bénéficie actuellement le Royaume Uni par exemple). Il est évident que ce processus serait politiquement aléatoire, puisqu'une nouvelle adhésion à l'Union Européenne exigerait une ratification par l'ensemble des autres pays membres.

Le droit international permet toutefois d'explorer d'autres voies légales, bien qu'elles soient incertaines. En effet la convention de Vienne sur le Droit des Traités contient certains articles qui définissent des causes pouvant autoriser un Etat à dénoncer un traité international, s'en retirer ou suspendre son application, alors même que ce traité ne contient pas de clause de retrait. A nouveau ces articles portent sur une dénonciation de l'ensemble du traité international concerné. Mais l'article 44 de la convention de Vienne définit certaines conditions sous lesquelles un Etat peut utiliser les dispositions de cette convention pour dénoncer une partie seulement des clauses d'un traité international, tout en continuant à être lié par les autres clauses de ce traité.

Il faut pour cela que les clauses dont l'Etat veut se retirer soient séparables du reste du traité international en ce qui concerne leur exécution, et que l'acceptation des clauses en question n'a pas constitué pour les autres nations une base essentielle de leur consentement à être liées par le traité dans son ensemble. Puisque certains Etats membres de l'Union Européenne (comme le Royaume Uni) bénéficient déjà d'une dérogation leur permettant de ne pas participer à la Zone Euro, un Etat pourrait prétendre que les clauses du traité européen liées à l'Union Monétaire peuvent être séparées du reste du traité.

Il faut maintenant examiner quelles sont les causes de retrait décrites dans la convention de Vienne, qui pourraient être utilisées pour justifier le droit d'un Etat à se retirer des clauses du traité sur l'Union Européenne qui concernent l'Union Monétaire. L'article 62 de la convention de Vienne permet de justifier un retrait par un changement fondamental de circonstances par rapport à celles qui prévalaient au moment de la conclusion du traité, alors que ces circonstances constituaient une base essentielle du consentement à adhérer au traité, et que le changement transforme radicalement la portée des obligations qui découlent du traité. La Grèce pourrait par exemple prétendre que la perte de compétitivité de son économie du fait de l'euro fort, et l'ampleur de la récession à laquelle elle est confrontée, ont changé totalement l'équilibre entre les avantages et inconvénients de son appartenance à la zone euro. Il faut toutefois que le changement de circonstances ne soit pas dû à une violation par l'Etat concerné de certaines clauses du traité. Les partenaires européens de la Grèce pourraient ainsi répondre que l'austérité à laquelle elle est contrainte provient partiellement de son manque de respect passé du pacte de stabilité. L'article 61 de la convention de Vienne permet également de justifier un retrait unilatéral par l'impossibilité d'exécuter certaines obligations d'un traité. La Grèce pourrait prétendre que l'évolution de ses conditions macroéconomiques ne lui permet plus, pratiquement, de respecter toutes les obligations qui découlent de son appartenance à l'Union monétaire. Il est clair que l'acceptation de ces différents arguments par les partenaires européens est incertaine.

Par ailleurs tous les spécialistes ne s'accordent pas sur l'applicabilité de la convention de Vienne au traité sur l'Union Européenne, certains juristes affirmant que la nature même du droit communautaire s'écarte sensiblement du droit international public.

Une autre incertitude provient du fait que certains Etats Membres, comme La France, Malte et la Roumanie, n'ont pas ratifié la Convention de Vienne sur le Droit des Traités.

La voie légale la plus sûre serait qu'un pays qui souhaite quitter la zone euro sans quitter l'Union Européenne négocie avec les autres Etats membres un amendement au traité sur l'Union Européenne. Mais c'est une hypothèse théorique irréaliste parce que ce processus serait très long, et pendant ce temps là la spéculation s'acharnerait sur le pays qui annonce son intention d'abandonner l'euro, avec fuite des capitaux et panique bancaire.

Certains analystes estiment qu'en conséquence, dans une situation d'urgence, les dirigeants européens pourraient se contenter d'un accord politique, avec de simples règlements européens, bien que cette entorse au traité ouvre une période d'incertitude juridique et soit sujette à quantité de recours potentiels.

Alors qu'on peut envisager prudemment un retrait négocié d'un Etat membre, après accord des autres Etats membres, l'hypothèse d'un retrait unilatéral constituerait une infraction au droit et ferait courir un risque juridique énorme à l'Etat qui s'engagerait dans cette voie. L'Etat concerné s'exposerait en particulier à des recours juridiques contre ses tentatives de convertir, en nouvelle monnaie nationale, les obligations qu'il aurait émises auparavant en euros.

Les problèmes particuliers d'un abandon de l'euro par un Etat

Les difficultés particulières liées à l'abandon de l'euro par un des pays de l'UEM tiennent au maintien de l'euro comme unité monétaire des autres pays de l'Union Economique et Monétaire. La nouvelle monnaie du pays qui quitterait l'UEM doit coexister ensuite avec son ancienne unité monétaire, l'euro, qui resterait celle des autres pays de la zone.

Lors de la séparation monétaire entre la Slovaquie et la République Tchèque, la monnaie tchécoslovaque perdait toute valeur légale et laissait place à de nouvelles monnaies. Slovaques et Tchèques étaient donc contraints de convertir l'ancienne monnaie tchécoslovaque en nouvelles monnaies, au taux de conversion officiel, puisque l'ancienne monnaie allait perdre toute valeur partout. Et comme l'ancienne monnaie tchécoslovaque disparaissait, on ne pouvait pas contester la conversion automatique de tous les contrats et toutes les dettes dans l'une des deux nouvelles monnaies.

Par contre, si la Grèce ou un autre pays introduisait à nouveau une monnaie domestique, un nouveau drachme par exemple, et abandonnait l'euro, celui-ci continuerait à avoir une valeur comme monnaie des autres pays de l'Union Monétaire Européenne. Cela complique le processus, surtout quand on prévoit que la nouvelle monnaie nationale, le nouveau drachme par exemple, va se déprécier rapidement par rapport à l'euro. Et une question essentielle se pose : les contrats anciennement libellés en euro et les dettes émises en euros peuvent-ils être convertis automatiquement en nouvelle monnaie, en nouveaux drachmes par exemple, ou continuent-ils à prévaloir en euros, puisque celui-ci continue à exister ?

Modalités pratiques d'un abandon brusque de l'euro

Dans l'hypothèse où un Etat décidait de se retirer unilatéralement de l'Union Monétaire Européenne, en dépit des risques juridiques énormes que cela comporte, les modalités pratiques pourraient se décrire à peu près comme ce qui suit. Cette description néglige toutefois énormément de complexités techniques qui exigeraient de longues explications.

Dans ce qui suit le pays qui quitterait la zone euro, la Grèce par exemple, est appelé pays sécessionniste et ses banques, les banques grecques dans le même exemple, sont appelées banques domestiques.

- Le gouvernement du pays sécessionniste gèlerait les comptes de réserve en euros des banques domestiques auprès de la banque centrale du pays, à l'exception de la partie de leur encours qui représente des réserves correspondant à des dépôts bancaires de non résidents.

- Ces encours gelés des comptes de réserve en euros des banques domestiques auprès de la banque centrale du pays sécessionniste seraient convertis en nouvelle monnaie nationale, à un taux de 1 unité de nouvelle monnaie nationale pour 1 euro.
- Les comptes en euros des résidents auprès des banques domestiques seraient immédiatement convertis en nouvelle monnaie nationale, à un taux de conversion de 1 unité de nouvelle monnaie nationale pour 1 euro.
- Les comptes en euros des non résidents auprès des banques domestiques resteraient en euro, considéré maintenant comme monnaie étrangère. Il serait interdit aux banques domestiques de transférer, au taux de conversion de départ, des fonds des comptes des résidents en nouvelle monnaie nationale vers des nouveaux comptes en euro qu'ils ouvriraient, ou vers des comptes en euro de non résidents.
- Toutes les dettes contractuelles entre résidents du pays sécessionniste, comme les remboursements d'emprunt, les salaires et les loyers, ou les factures encore à payer, seraient converties en nouvelle monnaie nationale au taux de conversion de 1 unité de nouvelle monnaie nationale pour 1 euro.
- Un marché des changes s'ouvrirait entre l'euro et la nouvelle monnaie nationale. On peut penser que cette nouvelle monnaie nationale se déprécierait rapidement : la valeur de marché d'une unité de la nouvelle monnaie nationale deviendrait inférieure à un euro.
- Pour éviter une panique bancaire et une dévaluation trop forte de la monnaie nationale, les comptes d'épargne pourraient être bloqués temporairement.
- Par ailleurs, en contradiction avec la libre circulation des capitaux dans l'Union Européenne, des mesures temporaires de contrôle des mouvements de capitaux pourraient être envisagées, mais leur légalité serait incertaine.
- Le gouvernement rendrait obligatoire le paiement en nouvelle monnaie nationale dans tous les commerces. Ceci serait d'application pour les paiements électroniques à partir des comptes convertis en nouvelle monnaie nationale, ou pour les transactions en billets.
- Dans l'attente de la production de nouveaux billets de banque libellés dans la nouvelle monnaie nationale, des billets de banque en euros seraient encore utilisés temporairement dans le pays «sécessionniste», mais ils seraient cachetés pour indiquer qu'ils représentent des valeurs dans la nouvelle unité monétaire.
- Les billets retirés au guichet des banques ou aux distributeurs automatiques auraient été préalablement cachetés pour indiquer que leur valeur nominale est maintenant à interpréter en nouvelle monnaie nationale, et plus en euros, et ils n'auraient cours légal que dans le pays «sécessionniste». Ce ne sont que ces billets cachetés qui auraient cours légal dans le pays sécessionniste, dans l'attente de leur remplacement par des billets libellés dans la nouvelle monnaie domestique.
- Des bureaux seraient ouverts partout dans le pays «sécessionniste» pour que les résidents puissent aller y demander de cacheter leur stock éventuel de billets en euros. Pour la plupart des gens, il faut remarquer que ce stock est toujours très limité. On pourrait croire que c'est inutile parce qu'on pourrait identifier sur les billets en euros

quels sont ceux émis par la banque centrale nationale du pays sécessionniste, mais en réalité ce n'est pas vrai. Sur chaque billet en euro, l'identité de la banque centrale nationale qui a la responsabilité de la production du billet est indiquée par une lettre qui précède le numéro de série. Toutefois, cela ne veut pas dire que c'est cette banque centrale nationale qui est légalement l'émetteur de ce billet. De toute manière, comme ces billets circulent indifféremment dans tous les pays de l'Union Monétaire, il est inconcevable que ce soit cette identification sur le billet qui détermine quels sont les billets en euros qui seraient convertis en nouvelle monnaie nationale du pays sécessionniste. Cela pénaliserait énormément de non résidents de ce pays. La solution serait donc de cacheter les billets détenus par les résidents du pays sécessionniste, quelle que soit leur banque centrale nationale d'émission. Bien entendu, vu les perspectives de dévaluation de la nouvelle monnaie domestique, de nombreux résidents du pays sécessionniste préféreront ne pas demander de cacheter leur stock éventuel de billets en euros, dans l'intention de les vendre ultérieurement sur le marché des changes, et d'obtenir ainsi plus d'une unité de nouvelle monnaie domestique en échange d'1 euro.

- Un protocole d'accord entre le pays «sécessionniste» et les autres pays de l'Union Monétaire Européenne régirait la manière dont seraient dénouées les dettes et créances en euros de la banque centrale nationale du pays qui quitterait la zone, vis-à-vis des autres banques centrales nationales de l'Eurosystème et de la Banque Centrale Européenne. Cette problématique présente des difficultés colossales et des incertitudes qui sont de nature à décourager ceux qui seraient tentés par l'expérience. Quel serait le statut monétaire des énormes dettes de la banque centrale nationale du pays «sécessionniste» envers les autres banques centrales de l'Eurosystème? Les laisser en euros pourrait provoquer la faillite de la banque centrale nationale du pays «sécessionniste», en cas de dévaluation forte de la nouvelle monnaie nationale par rapport à l'euro. Mais les convertir en nouvelle monnaie nationale dévaluée entraînerait des pertes colossales pour les autres banques centrales nationales, et donc leurs Etats.

Les difficultés pratiques de la mise en application concrète du retrait d'un pays de la zone euro semblent minimisées par ceux qui le prônent ou à tout le moins le prévoient.

Continuité des contrats en euros et statut des dettes en euros du pays «sécessionniste»

Dans l'hypothèse où un Etat quittait la zone euro, que ce soit unilatéralement ou à la suite d'un accord avec les autres Etats de l'UEM, il faudrait déterminer dans quelle devise doivent être mises en application les obligations contractuelles établies en euro avant la date de retrait, et engageant des institutions publiques ou privées du pays se retirant. Les remboursements et paiements d'intérêt d'une dette contractée précédemment en euros par un emprunteur public ou privé du pays «sécessionniste» doivent-ils être effectués en euros ou dans la nouvelle monnaie nationale? De manière générale, est-ce en euros ou en nouvelle monnaie nationale que doivent être effectués les paiements découlant d'un contrat exprimé en euros et dont au

moins une des deux parties est liée à l'Etat «sécessionniste»? Pour répondre à cette question, il faut déterminer à quelle «lex monetae» les parties avaient l'intention de se référer au moment de l'établissement de la relation contractuelle.

Le droit d'un Etat souverain à réguler le statut et le cours de son unité monétaire est régi par la «lex monetae» en droit international.

Le principe de la «lex monetae» stipule que tout ce qui concerne l'unité monétaire d'un pays relève de l'ordre juridique de l'Etat qui l'a émise. Ce principe est universellement admis et a été confirmé par la Cour Permanente de Justice Internationale. C'est ainsi que l'Allemagne, par exemple, a pu souverainement décider que son unité monétaire, le mark, était remplacé par une fraction fixe d'une nouvelle monnaie appelée euro à partir de 1999. Une cour de justice anglaise ne pouvait donc pas contester qu'un contrat régi par le droit anglais, établi avant 1999 et stipulant un paiement en marks, implique après 1999 un paiement en euros. La loi du contrat, la loi anglaise, ne pouvait régir la question du remplacement du mark par l'euro. Lorsqu'un Etat substitue une nouvelle unité monétaire à son unité monétaire précédente, ce remplacement doit être reconnu par les autres Etats et leurs cours de justice. Un contrat régi par la loi d'un Etat, mais exprimé dans la devise d'un autre Etat, est soumis à la «lex monetae» de cette autre nation en ce qui concerne les aspects liés à l'unité monétaire.

Le droit de convertir des dettes émises en euro avant le retrait, dans la nouvelle monnaie

Dans l'hypothèse où un pays se retirait de l'UEM et réintroduisait sa propre monnaie, les citoyens ou institutions du pays «sécessionniste» ayant précédemment contracté des dettes libellées en euros essayeront d'obtenir le droit de les rembourser et payer les intérêts dans leur nouvelle monnaie nationale. Les créanciers risquent de contester ce droit devant des cours de justice du pays concerné ou de pays étrangers. Les cours de justice, qu'elles soient celles du pays qui s'est retiré ou celles d'autres pays, vont déterminer que les paiements peuvent être convertis en nouvelle monnaie nationale ou au contraire rester en euros, selon que les parties auront noué une relation contractuelle en référence à la «lex monetae» du pays «sécessionniste», ou bien à la «lex monetae» d'un autre Etat membre de la zone euro. Comme les contrats ne comportent généralement pas de clause indiquant la «lex monetae» à laquelle les parties se réfèrent, les cours de justice domestique ou étrangères tenteront de déterminer à quelle «lex monetae» les parties avaient l'intention de se référer au moment de l'élaboration du contrat. De manière générale, les cours de justice du pays qui se retire de l'UEM et celles des autres pays supposeraient que l'intention des parties était de se référer à la «lex monetae» du pays qui se retire dans les cas suivants:

- Une obligation souveraine qui avait été émise en euros par le pays qui se retire de l'UEM, à destination des investisseurs domestiques, sans cotation sur des marchés étrangers et payable dans le pays domestique;
- Un prêt en euros qui avait été accordé par une banque d'un autre pays de la zone euro ou hors de la zone euro, à un débiteur du pays qui se retire de l'UEM, et qui stipulait que les remboursements et paiements d'intérêt étaient à verser sur un compte d'une filiale du prêteur dans le pays du débiteur;

- Un prêt en euros qui avait été accordé par une banque du pays qui se retire de l'UEM, à un débiteur de ce pays;
- Une obligation privée ou publique, émise en euros, et qui avait été cotée d'emblée sur la bourse du pays qui se retire de l'UEM;
- Une dette issue d'un contrat qui avait été libellé en euros et est régi par le droit du pays qui se retire de l'UEM, ou qui stipulait que les paiements étaient à effectuer dans ce pays.

La justice reconnaîtrait donc que les dettes et paiements liés à ces contrats, initialement exprimés en euros, soient convertis en nouvelle monnaie nationale du pays qui se retire de l'UEM. Pour un retrait ayant fait l'objet d'un amendement au traité ou de tout autre accord avec les autres pays membres, ce droit serait reconnu aussi bien par les cours de justice étrangères que celles du pays «sécessionniste». En cas de retrait unilatéral, en infraction avec le traité européen, on peut toutefois penser qu'il n'y a que la justice du pays «sécessionniste» qui reconnaîtrait le droit de convertir les dettes et paiements en nouvelle monnaie nationale dans les cas évoqués ci-dessus.

Quoi qu'il en soit, cette analyse montre qu'il y a de nombreux cas où les dettes et paiements resteraient libellés en euros, et par exemple:

- Une obligation souveraine qui avait été émise en euros par le pays qui se retire de l'UEM, à destination des investisseurs internationaux, cotée sur des places étrangères ou payable à l'étranger
- Un prêt en euros qui avait été accordé par une banque d'un autre pays de la zone euro ou hors de la zone euro, à un débiteur du pays qui se retire de l'UEM, et dont le service doit être payé sur un compte dans le pays de la banque prêteuse

Conclusion

Il pourrait exister des moyens qui permettraient à un Etat de quitter légalement la zone euro, mais tous impliquent de longues négociations, dont l'existence même alimenterait la spéculation, rendant leur application difficile en pratique. Quant à un retrait unilatéral, il exposerait l'Etat concerné à de multiples recours auprès des juridictions nationales et étrangères. A supposer qu'un Etat puisse néanmoins se retirer de la zone euro, l'examen des modalités concrètes potentielles de ce retrait montre que la transition comporterait de multiples difficultés et incertitudes. De la même manière un retrait de la zone euro ne garantirait pas automatiquement que toutes les dettes précédemment émises en euros, et tous les contrats exprimés en euros, puissent automatiquement être convertis dans la nouvelle monnaie.